

## معدل الفائدة الصفري ومبدأ إلغاء الربا في الاقتصاد فرج منصور عمار العبدى

### المخلص:

في ظل التداعيات والآثار المتلاحقة والكبيرة لأزمة الرهن العقاري التي أصابت أمريكا لتنتقل بعد ذلك لبقية القطاعات الاقتصادية والدول وبدرجات متفاوتة أُقترح عدد من الحلول التي كانت و لا تزال محل أخذ ورد من قبل الاقتصاديين وغيرهم. ومن بين تلك الحلول سياسة معدل الفائدة الصفري.

### Abstract:

In the aftermath of the far-reaching consequences of the sub-prime mortgage crisis that hit the heart of the International Financial Centre; the United States, and subsequently affected in various degrees other economies and economic sectors all over the globe, many solutions and measures have been proposed to deal with the situation. Among these measures is the zero interest rate policy (ZIRP).



## المقدمة:

يعتبر سعر الفائدة من المتغيرات المهمة في الاقتصاد الوطني سواء على المستوى الكلي أو الجزئي، وهو العائد الرئيسي في أغلب العمليات التمويلية في نظم التمويل التقليدية، وتعتبر محرك سوق التمويل في هذا النظام، فالمقرضون يوظفون مدخراتهم في شكل ودائع لدي البنوك أو شراء السندات طلباً للعوائد المترتبة عليها، والمتمثلة أساساً في سعر الفائدة، كما أنها تعتبر مصدر العائد الأساسي للبنوك التقليدية، فعلى المستوى الشخصي يعد ارتفاع سعر الفائدة عائقاً لبعض ممن يريدون شراء عقارات أو سيارات أو ما شابه ذلك لأن ارتفاع سعر الفائدة معناه ارتفاع تكلفة التمويل وعلى العكس فإن سعر الفائدة قد يشجع البعض على الادخار لأنهم يستطيعون الحصول على دخل أكبر إذا ما ادخروا جانب من دخولهم وعلى مستوى أكثر عمومية فإن سعر الفائدة تأثيره على الاقتصاد بصفة عامة، لأنه يؤثر ليس فقط على رغبات المستهلكين في الإنفاق أو الادخار ولكن أيضاً على قرارات المستثمرين من أصحاب الأعمال ولأن تغيرات سعر الفائدة لها تأثير هام على الأفراد والمؤسسات المالية ورجال الأعمال والاقتصاد ككل، وذلك من خلال قرارات الأفراد الخاصة بتوزيع الدخل بين الإنفاق الاستهلاكي الحاضر والادخار، وتأثيره على قرارات المستثمرين عند اتخاذ قرار الاستثمار بمعنى أنهم يفاضلون مثلاً بين إقامة المشروعات أو وضع أموالهم في البنوك، وكذلك يمارس سعر الفائدة دوراً كبيراً في الاقتصاد من خلال نافذة القطاع المصرفي والاسواق المالية المحلية والعالمية، فهو الذي يعمل على تحقيق التوازن الاقتصادي العام في الاقتصاد الوضعي ما بين اسواق سوق السلع وسوق النقود في ظل السياسة التي تتبعها الادارة النقدية للبنك المركزي، في حين لن تعني الفائدة شيئاً في الاقتصاد الاسلامي وتسمى بالربا لأنه يرى ان النقود هي وسيلة للتبادل وليس موقر للأموال.



### مشكلة البحث:

أثارت سياسة معدل الفائدة الصفري التي طبقتها اليابان على مرحلتين الأولى؛ ١٩٩٩- ٢٠٠١ م، والثانية ٢٠٠١-٢٠٠٦ م، ثم اتجهت إليها معظم الدول الكبرى في ظل تداعيات أزمة الرهن العقاري، جدلاً واسعاً بين الاقتصاديين والمحللين، ومن ذلك رؤية بعض المحللين المسلمين وغير المسلمين لهذه السياسة على أنها تعني إلغاء الربا أو الميل إلى تحريمه كما فعل الإسلام مثل الأديان التي سبقته قبل أربعة عشر قرناً. فهل الأمر كما يرى هذا البعض؟ أم أنه على خلاف ذلك؟

### هدف البحث:

يهدف البحث إلى فحص فرضية أن سياسة معدل الفائدة الصفري لا تعني إلغاء الربا بقدر ما أنها تمثل إجراءً تمّ اللجوء إليه في ظل ظروف استثنائية وهي تخضع لرؤية اقتصادية بعيدة في منطلقاتها وتطبيقاتها عن مبادئ ومقاصد الاقتصاد الإسلامي، وذلك من خلال معالجة الجوانب المرتبطة بهذه السياسية في سياقها التاريخي، ومستنداً النظري، وتطبيقها الفعلي، عبر التجربة اليابانية بغية الوصول إلى تشخيص موضوعي ودقيق لهذه السياسة.

### أولاً: مفاهيم عامة حول سعر الفائدة:

يعتبر سعر الفائدة من أهم المتغيرات الاقتصادية وأكثرها حساسية والتي تؤثر في حركة النشاط الاقتصادي ولإبراز دور هذا النشاط في الاقتصاد سوف نتطرق إلى مفهوم سعر الفائدة وأنواعه وبعض خصائصه.

### ١ - مفهوم سعر الفائدة:

لقد أعطيت عدة تعاريف ومفاهيم لسعر الفائدة ومن أهم هذه التعاريف ما

يلي:



- أ- يعرف سعر الفائدة بأنه ثمن التمويل بالدين (أو بالإقراض)، وهو الثمن الذي يدفعه المقترض للحصول على مبلغ من الأموال المخصصة للإقراض، التي تنسم بالندرة، لفترة زمنية متفق عليها، ويحسب بقسمة قيمة الفائدة المتفق عليها، لفترة عام غالباً، على مبلغ القرض.
- ب- الفائدة عائد مضمون ومحدد لصاحب رأس المال مقابل تخليه عنه للغير ليستخدمه أو لا يستخدمه مدة من الزمن.
- ت- سعر الفائدة هو الثمن للحصول على السلع، أو الموارد، الآن بدلا من المستقبل بمعنى آخر يقيس سعر الفائدة بثمن السلع والموارد المستقبلية بمعدلها الحالي وحتى إذا لم يكن هنالك تضخم.
- ث- إذا ركزنا الحديث على المدرسة التقليدية نجد أنها أعطت عدة تعاريف ومفاهيم لمعدل الفائدة ومن بين التعاريف التي أعطيت من طرف اقتصادي هذه النظرية نذكر ما يلي:

**تعريف مارشال:** نجد في المقطع التالي من كتاب " principles " الفائدة هي السعر المدفوع في السوق لاستعمال رأس المال، وعند تساوي الطلب الكلي لرأس المال مع العرض الكلي له، يتحقق سعر الفائدة التوازني.

**تعريف كاسل:** ففي كتابه "الطبيعة وضرورة الفائدة"، اعتبر أن الاستثمار يكون الطلب على الانتظار، والادخار يكون عرض الانتظار بينما سعر الفائدة هو الثمن الذي يحقق التبادل بينهما.

**تعريف آدم سميث:** الفائدة ثمن لاستخدام رأس المال الناتج عن تضحية (ادخارية) دقيقة، وعليه لم يفرق بين الربح والفائدة، ومن ثم كان إسهامه في نظرية الفائدة محدوداً شأنه في ذلك شأن ريكاردو، الذي لم يكن واضحاً في التفرقة بين الربح والفائدة.



**تعريف فيشر:** اعتبر سعر الفائدة في كتابه نظرية العائدة، هو ثمن عدم الصبر على إنفاق الدخل وفرصة الاستثمار.

### ثانيا- أنواع سعر الفائدة:

- توجد العديد من أنواع سعر الفائدة ومن أبرزها نذكر ما يلي:
- أ- سعر الفائدة الصافي: معدل الفائدة على القرض الذي لا يتعرض للمخاطر ويمثل له بمعدل الفائدة على السندات الحكومية.
  - ب- سعر الفائدة الفعلي أو التعاقدى: يختلف عن سعر الفائدة الصافي بعلاوة المخاطر.
  - ت- سعر الفائدة النقدية: يتحدد بالطلب على النقود وعرضها ويعكس بصورة أو بأخرى إنتاجية رأس المال العيني.
  - ث- سعر الفائدة الحقيقي: هو الناتج الذي يتحدد بأستخدام رأس المال السلعي.
  - ج- سعر الفائدة الطبيعي: يساوي العائد الصافي المتحقق مع عمليات تكوين رأس المال، أو هو لكفاءة الحدية لرأس المال.
  - ح- سعر الفائدة السوقى: هو السعر الذي يتم تحديده من قبل البنوك.
  - خ- سعر الفائدة الرئيسي: هو السعر الذي تتقاضاه البنوك التجارية على قروضها قصيرة الأجل للشركات ذات السمعة الجيدة.
  - د- سعر الفائدة الرئيسي المتغير: هو السعر المرفوع من الشركات المعترضة أو أكبر من السعر المعلن.
  - ذ- اسعار الفائدة العائدة على الأوراق المالية الحكومية: ويعتبر مؤشراً هاماً للأسواق المالية.
  - ر- سعر الفائدة على سندات الشركات: ويعتبر المعدل الخاص بالشركات ذات السمعة الجيدة وهو مؤشرا مهماً في الأسواق المالية.

ونجد هنا أن من أهم هذه الأنواع هي:



**سعر الفائدة الحقيقي:** حيث يرى فيشر أن سعر الفائدة الحقيقي يتحدد بالقوى الحقيقية للائحة والاستثمار (سوق السلع والخدمات)، أي أن سعر الفائدة الحقيقي هو سعر التبادل بين السلع الحاضرة والمستقبلية، إلا أن هذا السعر ليس بالضرورة هو السعر الذي يحصل عليه المقترض من المؤسسات المصرفية والأسواق المالية.

**سعر الفائدة الإسمي:** هو سعر التبادل بين النقود الحاضرة وهذا في غياب التضخم.

من هذا التعريف نستنتج الفرق بين سعر الفائدة الإسمي وسعر الفائدة الحقيقي. أن سعر الفائدة الإسمي هو السعر المعلن عنه في البنوك بمعنى أنه عند اقتراض شخص ما مبلغ ١٠٠ جنيه من البنك بفائدة ١٠% سنويًا وجب على هذا الشخص دفع مبلغ ١١٠ جنيه ليصبح المبلغ المطلوب لدى البنك ١١٠ جنيه، وتسمى الفائدة ١٠% بالفائدة الإسمية.

أما عن سعر الفائدة الحقيقي فهو عبارة عن القوة الشرائية الإسمية بمعنى سعر الفائدة الإسمي بعد أخذ ارتفاع الأسعار (التضخم) بعين الاعتبار ويمكن استخراج سعر الفائدة الحقيقي حسب المعادلة التالية:

$$(R) = \text{سعر الفائدة الإسمي (I)} - \text{معدل التضخم (F)}$$

أي  $R = I - F$  وهذه المعادلة تسمى معادلة فيشر.

**ثالثًا: حدود سياسة معدل الفائدة الصفري: تجربة اليابان**

للسياسات النقدية أهداف اقتصادية كلية محددة تسعى السلطات النقدية، كمحافظي البنوك المركزية إلى تحقيقها من خلال أدوات مختلفة كعمليات السوق المفتوحة، ومعدل الفائدة ولكي تكون الأداة فعالة يجب توافر شروط معينة فيها ومن هذه الشروط ما يلي:

١. لا بد أن تكون الأداة قابلة للقياس.
٢. لا بد أن يكون مقدوراً على التحكم فيها.



٣. لا بد أن يكون لها تأثيرٌ قابلٌ للتوقع بالنسبة للهدف النهائي المراد تحقيقه. وهذا يمثل أهم معيار للحكم على مدى فعالية الأداة من عدمه. وسياسة معدل الفائدة الصفري لا تخرج عن هذا الإطار حيث أن الذين لجأوا إليها يسعون إلى تحقيق جملة من الأهداف منها؛ زيادة مستويات الاستثمار في الاقتصاد بتخفيض كلفة رأس المال، محاربة الانكماش والحفاظ على مستويات مستقرة للأسعار لكي يعاود الاقتصاد نموه، والتأثير في مستويات الكتلة النقدية. وقد كانت هذه الأهداف نصب أعين راسمي السياسات النقدية على مستوى البنك المركزي الياباني عندما دخل الاقتصاد في ركود حاد في تسعينيات القرن الماضي والأعوام الأولى من القرن الحالي. من مسلمات الفكر الاقتصادي الرأسمالي فيما يتعلق بمعدل الفائدة النقاط الثلاث التالية:

- استحالة وجود اقتصاد من دون بنوك، ولا بنوك من دون فوائد. يقول موريس آليه: " لا بد من أن نميز بالطبع بين إلغاء الفائدة وإبطال معدلها، فذلك أمران متميزان تماماً. ففي حين أن الأول أمر مستحيل تماماً، فإن الثاني على العكس لا يبدو مستبعداً ضمن بعض الشروط، من ميدان الإمكانيات والاحتمالات". أما بول سامويلسون فقد ذهب إلى أبعد من ذلك في دفاعه عن الفائدة حيث يرى " أنها ظاهرة أساسية لا يمكن أن تختفي في أي عالم اقتصادي، مهما كان مثالياً، ويرى أنها لا يمكن أن تصبح صفرًا" العلاقة الوثيقة بين الاستهلاك والاقتراض بالفائدة، ومن ثم فإن معدل الفائدة يعبر عن التفضيلات الزمنية للمستهلكين.
- يسجل الاقتصادي الفرنسي جيون بيول فيتوسي أن معدل الفائدة يشكل أهم المتغيرات الاقتصادية بقوله: "ليس شرطاً أن تكون عالماً كبيراً لتفهم بأن معدل الفائدة يشكل في النظام الرأسمالي متغيراً حاسماً وربما المتغير الاقتصادي الأكثر أهمية لأن معدل الفائدة يمكن أن يكون متغيراً اجتماعياً أي أكثر من متغير اقتصادي. إن مستوى معدل الفائدة يقود التصور الذي



يكنه مجتمع ما لمستقبله ويحدد في نفس الوقت توزيع الدخل وثمار النمو" فعندما تحتاج البنوك في بعض الأحيان إلى سيولة وعلى وجه السرعة فإنها تقترض مبالغ من البنك المركزي أو من بنك تجاري آخر من خلال معدل فائدة يعرف مسبقاً. وبما أن هذا القرض يكلف البنوك مالاً وأنها تبحث عن تحقيق أرباح فإنها تُحمل هذه الكلفة على الفاعلين الاقتصاديين (العائلات والشركات ورجال الأعمال) الذين يقترضون منها. ومن هنا يتضح أن البنوك كوسيط مالي تحدد في كل الحالات معدل فائدة أعلى من معدل الفائدة الذي تدفعه للبنك المركزي. فإذا رفع البنك المركزي معدله ترفع البنوك التجارية بدورها معدلها بمستوى يحقق لها الأرباح المنشودة. وإذا غير البنك المركزي معدله فإنه يُغير بصفة غير مباشرة معدلات الفائدة الأخرى. وهذا يوضح أن معدل الفائدة الأساسي توجيهي وإرشادي يسعى من خلاله البنك المركزي إلى تقنين الاستثمار ودفع النشاط الاقتصادي في فترات تراجع النشاط الاقتصادي والحد من الإفراط في الاستثمار في فترات النشاط الزائد. ويجدر التفريق عند الحديث عن سياسة معدل الفائدة الصفري بين ثلاث حالات إقراضية يغفل عنها الكثير من الاقتصاديين ومنهم الباحثون في الاقتصاد: من البنك المركزي إلى البنك التجاري عندما يتوفر لهذا الأخير الاحتياط الكافي الذي يمكنه من الاقتراض، ومن البنك التجاري إلى بنك تجاري آخر عندما لا يتوفر مثلاً للأول احتياط كافي للاقتراض من البنك المركزي، ومن البنك التجاري إلى الفاعلين الاقتصاديين.

#### رابعاً: سياسة معدل الفائدة الصفري و مبدأ إلغاء الربا.(تجربة اليابان):

في عام ١٩٧١ م نقل عن الرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون قوله: "إننا الآن جميعاً كينزيون (We are all Keynesians now)", "مجازاً لهذا القول وعلى إثر انتهاء سياسة معدل الفائدة الصفري في السنتين الأخيرتين، أعلن





المحلل المالي وليام بيسك (William Pesek): " يمكن أننا تحولنا إلى مصرفيين إسلاميين (We may all be Islamic bankers). ومن جهة أخرى أشار بعض المسلمين أن اليابانيين اكتشفوا بالممارسة العملية الضرر البالغ الذي تسببه القروض بالفائدة للنشاط الاقتصادي في البلاد. ومن ثم تبنت اليابان سياسة معدل الفائدة الصفري ووصلت إلى النتيجة التي أمر بها الإسلام قبل أكثر من أربعة عشر قرناً حين حرّم الربا.

واعتبر أحد المختصين في الاقتصاد الإسلامي سياسة معدل الفائدة الصفري اليابانية من أهم الأسباب التي أدت إلى نمو المصرفية الإسلامية في العقد الأخير. وأصدر أحد الدعاة فتوى يعتبر فيها البنوك اليابانية بنوكاً ذات طبيعة إسلامية من تصور أن نسبة الفائدة على الودائع في المصارف اليابانية تبلغ صفرًا في المائة.

وفي ظل الأزمة المالية العالمية أشار العديد من الدعاة والفقهاء والمفكرين والمختصين في الاقتصاد الإسلامي إلى أن النظام الاقتصادي السليم هو الذي تكون فيه الفائدة صفر، وأن سياسة معدل الفائدة الصفري التي انتهجتها بعض البنوك المركزية تعني إلغاء الربا؛ أو اعتماد "معدل فائدة إسلامي". فهل حقاً تتطابق هذه السياسة مع مبدأ تحريم الربا الذي يعد من المبادئ الأساسية التي يقوم عليها التمويل الإسلامي؟ أم الأمر على خلاف ذلك؟ إن فحص ما كتب حول هذه المسألة يشير إلى أن في الأمر استعجالاً وعدم تدقيق، وذلك لأسباب عديدة منها ما يلي:

- ١- إن سياسة معدل الفائدة الصفري إجراء وقائي واستثنائي يستخدم لتفادي الانكماش أي الانخفاض شبه العام للنشاط الاقتصادي ولأسعار السلع والخدمات على مدار شهور أو سنوات عديدة.
- ٢- إن سياسة معدل الفائدة الصفري تبقى محل أخذ ورد من طرف الاقتصاديين لأن السياسة النقدية في فترات الانكماش عندما تصل معدلات الفائدة إلى



الصفري تخسر كل فعاليتها أو أنه يصبح من الصعب تطبيقها على الأقل لأن القواعد المعتادة لقيادة السياسة النقدية لم يعد بالإمكان تطبيقها. يقول الاقتصادي السويسري ميشال سانتني: "إن سياسة معدل الفائدة الصفري التي تكمن في إغراق الجميع وبسرعة بأقصى كمية من السيولة تحمل في طياتها بذور التخصص غير الفعال لأنها لا تأخذ بعين الاعتبار اختلاف الموارد مع تشجيع كل أشكال التصرفات غير المنطقية وربما غير المسؤولة". وتبقى هذه السياسة أيضًا محل جدل من قبل المعنيين الأوليين بالأمر وهم محافظو البنوك المركزية. يقول جون كلود تريشي أن سياسة معدل الفائدة الصفري، على غرار ما يحصل في اليابان، ليست ملائمة للوضع الأوروبي. وصرح جيمس بولارد James Bullard رئيس فرع البنك المركزي الأمريكي بمنطقة سان لوبي، في لقاء مع قناة بلومبرج (Bloomberg): "عند هذه المستويات المنخفضة جدًا إنني قلق من حدوث نتيجة على الطريقة اليابانية"، قبل أن يضيف: "يصبح الانكماش آلية تعذي نفسها بنفسها بحيث تجد نفسك مقيّدًا بمستوى الصفري".

٣- إن معدل الفائدة الصفري أو شبه الصفري يخص القروض التي يمنحها البنك المركزي للبنوك التجارية لتقرضها لبنوك تجارية أخرى أو لفاعلين اقتصاديين (عائلات، رجال أعمال، مضاربين، شركات) بمعدلات أعلى. وهذا يتناقض مع مبدأ إلغاء الربا الذي جاء به الإسلام قال تعالى " فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ " صدق الله العظيم (٢٧٩)، سورة البقرة (الآية ٢٧٩)، وهو في ذلك لم يفرق حتى بين ما يقدم للاستهلاك وبين ما يقدم للإنتاج أو الاستثمار كما حاول البعض لتبرير الفائدة على العنصر الأخير، فمن باب أولى أنه لا يقر البت في أن تُقرض مؤسسات الوساطة المالية بمعدلات شبه مجانية لتمنح بعد ذلك إقراض الوحدات الاقتصادية بالمعدلات التي تراها مناسبة. وهذا ما يتماشى مع مبدأ حفظ الأموال والعدل فيها.



٤- إن الواقع يبين أنه بالرغم من أن البنوك المركزية تحدد معدل فائدة صفري فإن مستويات معدل الفائدة لدى المؤسسات المالية والبنوك التجارية تظل مرتفعة بنسب مختلفة.

٥- إن تحريم الربا في الإسلام ينبغي أن يربط بأصل العدل أي وضع الشيء في موضعه اللائق به حيث يتم الإقراض بدون فائدة في الحالات الخاصة التي تستدعي القرض الحسن والمشاركة في الربح والخسارة في المشاريع المربحة نسبياً. فليس من العدل أن يدعى المرء لتقديم قرض حسن في مشروع ربحي بدعوى الأخوة الإسلامية بدلاً من أن يُشرك في المشروع خلال طرق التمويل الإسلامية الملائمة.

• إن سياسة معدل الفائدة الصفري قد تساهم فيما يلي:

١- تغذية ما يسمى بـ "carry-trade" وهي ممارسة مضاربة تتمثل في الاقتراض في بلاد يكون فيها معدل الفائدة منخفض واستثمار هذا المال في بلاد يكون معدل الفائدة فيها بنسبة أعلى. وقد يلجأ إلى هذه الممارسة كل من الشركات، والمضاربين وصناديق التحوط. وقد حصل هذا الوضع في الدول الآسيوية عندما اقتراض القطاع الخاص مبالغ كبيرة بالدولار عندما كانت فوائد الدولار منخفضة، وما إن حصلت الأزمة المعروفة في أواخر التسعينيات إلا وطارت تلك الأموال مما عرض اقتصاديات تلك البلاد لصعوبات بالغة لما يتعافى البعض منها بشكل نهائي إلى الآن، وفي خضم الأزمة المالية أشار صندوق النقد الدولي في بعض دراساته إلى أن بعض دول أوروبا الشرقية قد تتعرض لنفس المصير، لأن ديون الشركات فيها كانت باليورو بشكل رئيسي.

٢- خفض قيمة العملة الوطنية أمام العملات الدولية الأخرى لأن الطلب على العملة التي يكون معدل فائدتها منخفض يقل مقارنة بالعملات الأجنبية التي يكون فيها معدل الفائدة بمستوى أعلى. وهذا ما حصل في اليابان مؤخراً، فبعد تفاقم أزمة الرهن العقاري في صيف ٢٠٠٧ م اضطرت أمريكا والدول



الكبرى الأخرى إلى خفض معدلات فائدتها، بعد أن كانت مرتفعة مقارنة بالين. ومن هنا شهد اليابان عودة رؤوس الأموال مما أدى إلى ارتفاع قيمة الين مقابل العملات الأخرى. ففي ظرف سنة ونصف ارتفع الين بنسبة ٤٠ %، وهذا ما انعكس سلبيًا على الصادرات. فسجل اليابان في يناير ٢٠٠٩ م عجزًا تجاريًا قياسيًّا مقداره ٩٥٢.٩ مليار ين (٧.٩ مليار يورو).

وحتى لو افترضنا أن البنوك التجارية تُعرض قروضًا ذات المعدل الصفري في إطار مبادرات حكومية كما يحصل أحيانًا في بعض الدول مثل فرنسا لذوي الدخل المحدود أو لبعض الفئات مثل الأساتذة لاقتناء مسكن لا تعني أنها تخلو من الفائدة (الربا) نظرًا لما يلي:

- ١- إن قرض المعدل الصفري المُعلن يجب أن لا يتجاوز في أقصى حد نسبة ٣٠ % من المبلغ الإجمالي لقيمة المنزل، وبالتالي يجب أن يُرفق بنوع من أنواع القرض بفائدة متاحة في سوق الائتمان.
- ٢- إن قرض المعدل الصفري ليس في الحقيقة مجانيًا لأن الدولة تتحمل نسبة الفائدة التي يتعامل بها البنك المقرض أثناء إبرام العقد ويسترجعها على شكل خصم ضريبي.

وفي مارس ٢٠٠١ م تبنى البنك المركزي الياباني سياسة "التلين الكمي" quantitative easing، والتي اعتبرها البنك إجراءً مؤقتًا اتخذ في ظل ظروف استثنائية وهي تسعى إلى رفع السيولة وتسهيل اللجوء إلى الائتمان في الاقتصاد بإبقاء معدل الفائدة القصير الأجل إلى مستوى الصفر ومعدل الفائدة الطويل الأجل إلى مستوى منخفض جدًا. وذلك بزيادة احتياطات البنوك التجارية لدى البنك المركزي بهدف ضخ مزيد من السيولة في الاقتصاد (زيادة الكتلة النقدية) مما يؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار، ثم بعد ذلك يقوم البنك المركزي بشراء سندات الحكومة اليابانية الطويلة الأجل والأدوات الأخرى قصيرة الأجل لدى المصارف

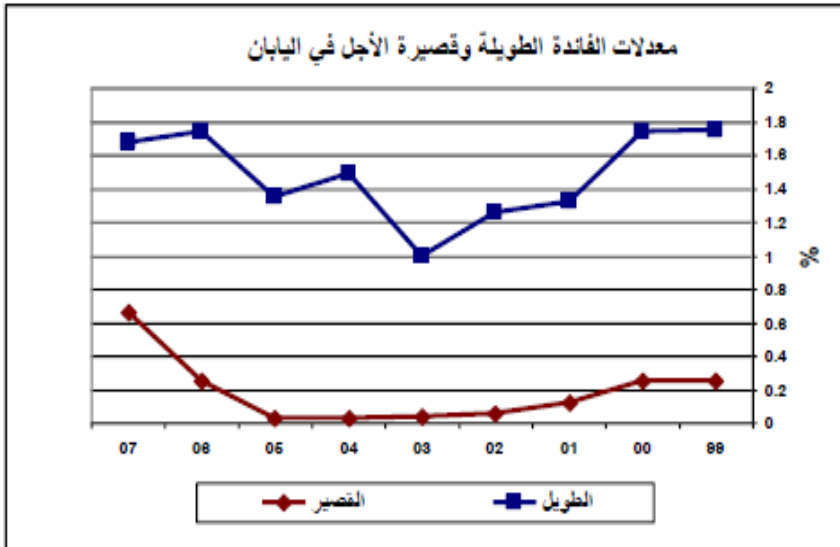


التجارية، وبالقيام بهذا الإجراء مع بقاء معدلات فوائد الإقراض بين البنوك قريبة من الصفر مما يشجع على الإقراض.

إن عملية "التلين الكمي" أدت إلى زيادة الاحتياطات المصرفية لدى البنك المركزي من ٥ تريليون ين في مارس ٢٠٠١ م إلى ٣٥ تريليون ين في ديسمبر ٢٠٠٤ م ، وهو ما ساهم في انخفاض مستوى الأسعار مقاساً بأسعار التجزئة (CPI) ، ومع استمرار هذا الوضع قام البنك المركزي الياباني برفع هذه السياسة في مارس ٢٠٠٦ م مع التخلي عن سياسة معدل الفائدة الصفري بعد ثلاثة أشهر، ومع ذلك ظل مستوى أسعار التجزئة منخفضاً على الرغم من تحسين مستوى كل من الإنتاج والإنفاق.

شكل رقم (١)

معدلات الفائدة الطويلة وقصيرة الأجل في اليابان من ١٩٩٩ م إلى ٢٠٠٧ م.



المصدر: BCE & OECD ٢٠٠٩.



وبعد ثماني سنوات ونصف من إعلان سياسة معدل الفائدة الصفري، بالتحديد في ١٤ يونيو ٢٠٠٦ م، قرر البنك المركزي الياباني رفع معدل الفائدة الأساسي بنسبة ٠.٢٥ %، وهو يبعث بذلك رسالة مؤداها أن حالة الاقتصاد الياباني في تحسن ويحاول إلحاق معدل الفائدة الياباني الأساسي بمستويات الولايات المتحدة وأوروبا. لكن أزمة الرهن العقاري التي اندلعت في الولايات المتحدة أجبرت البنك المركزي الياباني أن يخفض مجددًا معدل فائدته الأساسي من ٠.٥٠ % (بين فبراير ٢٠٠٧ م وسبتمبر ٢٠٠٩ م) إلى ٠.٣٠ % (من أكتوبر ٢٠٠٨ م إلى نوفمبر ٢٠٠٨ م) ليصل في النهاية إلى ٠.١٠ % (منذ ديسمبر ٢٠٠٨ م).

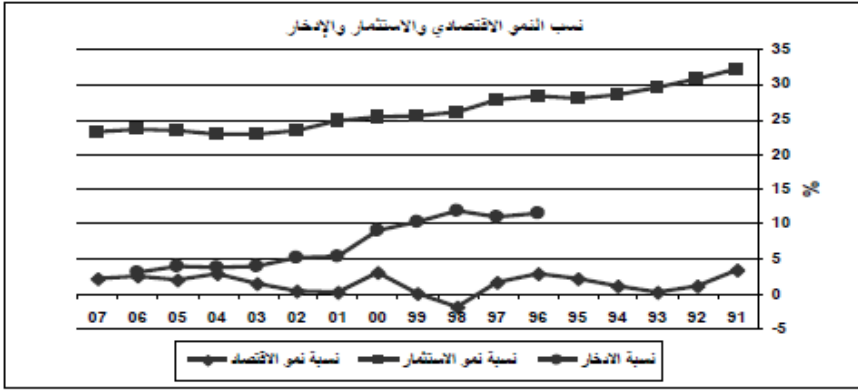
وهناك مؤشر آخر يدل على محدودية سياسة معدل الفائدة الصفري لمساعدة مخططات الإنعاش والبرامج المرافقة ألا وهو دفع عجلة النشاط الاقتصادي بزيادة مستويات الاستثمار. والرسم البياني (٢) يوضح ذلك. وحسب آخر المعطيات تراجع استثمارات الشركات في اليابان بنسبة ١٧.٣ % في الربع الرابع لعام ٢٠٠٨ م، وهي أعلى نسبة تسجل منذ الربع الثالث لعام ٢٠٠٢.

كما تراجع معدل الادخار لاسيما منذ عام ٢٠٠٠ م لعدة أسباب لعل من أبرزها ما يلي: انخفاض الأجور، وزيادة عدد السكان المسنين الذين يميلون إلى الاستهلاك أكثر من الادخار، وانخفاض معدل الفائدة إلى الصفر الذي لا يدفع على إيداع الأموال في البنوك التجارية، علاوة على توجه العائلات إلى اقتناء المساكن نظرًا لانخفاض أسعار العقار. ولعل العائلات اليابانية وقعت ضحية للوهم النقدي بمعنى أنها بنت قراراتها على معدل الفائدة الاسمي وليس على معدل الفائدة الحقيقي.



شكل رقم (٢)

نسب النمو الاقتصادي والاستثمار والادخار في اليابان ١٩٩١-٢٠٠٧ م.



المصدر: ٢٠٠٩ OECD, Factbook

وهكذا يتضح أن سياسة معدل الفائدة الصفري لم تكن كافية في تخفيف وطأة الركود الاقتصادي الذي عانى منه الاقتصاد الياباني، فلقد أضيف لها سياسة "التلين الكمي" والتي لا تزال محل دراسة ونقاش على مستوى أوروبا وأمريكا من قبل البنوك المركزية. وقد اعترف محافظ البنك المركزي الياباني ماساكي شيراكاوا في مايو ٢٠٠٨م بهذه المحدودية، حين قال: "إن الإستراتيجية كانت جد فعالة في تحقيق استقرار أسواق المال، إلا أن مفعولها كان محدوداً في معالجة ركود الاقتصاد الياباني، لأن البنوك لم تكن تقرض، كما أن الشركات أحجمت عن الاقتراض". بالإضافة إلى هذا لجأت الحكومة اليابانية إلى الطرق التقليدية التي استخدمت من أيام كينز كالتحفيز المالي، والذي يبدو أن الحكومة اليابانية استخدمته بشكل كبير مما انعكس سلباً على زيادة الاقتراض لتمويل العجز في نفقاتها.



### خاتمة:

يُعد سعر الفائدة من المتغيرات المهمة في الاقتصاد القومي سواءً على المستوى الكلي أو الجزئي فالمتغيرات في أسعار الفائدة تؤثر مباشرة على قرارات العديد من الوحدات الاقتصادية سواءً ذات الفائض المالي أو ذات العجز المالي كما تؤثر في السيولة المحلية بصفة عامة ومن ناحية أخرى يؤثر سعر الفائدة في قرارات الأفراد الخاصة بتوزيع الدخل بين الإنفاق الاستهلاكي الحاضر والادخار أيضاً فإن سعر الفائدة يؤثر في قرارات المستثمرين عند اتخاذ قرار الاستثمار بمعنى أنهم يفضلون مثلاً إقامة المشروعات أو وضع الأموال المتاحة في حساباتهم الادخارية بالمصارف وإن الاعتماد على سعر الفائدة في التمويل هو الذي سينهض الدول النامية من التخلف نحو التقدم الاقتصادي وتخلصها من أعباء المديونية وما ينتج من تبعية في شتى مجالات الحياة فوجود نظام كالنظام الاقتصادي المعاصر بنفسه ومؤسساته الحديثة مرهون بوجود سعر الفائدة كما أن تقلبات وتغيرات أسعار الفائدة تؤثر على السياسة النقدية التي هي عبارة عن الإستراتيجية المثلى أو دليل تنتهجه السلطات النقدية من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية نحو تحقيق النمو الذاتي إلى المتوازن عن طريق زيادة الأسعار (سلع، خدمات، صرف، وأيضاً أسعار الفائدة في إطار توفير السيولة المناسبة للاقتصاد).

### خامساً: النتائج والتوصيات

#### أولاً: النتائج:

١- إن استخدام سياسة معدلات فائدة صفرية ليست بالجديدة فقد استخدمها بنك الاحتياط الفيدرالي في أزمة الكساد الكبير، والجديد في التجربة اليابانية أنها الأطول كما صاحبها استخدام أدوات أخرى "غير تقليدية" مثل سياسة التلدين الكمي. وهذا ما جعل التجربة اليابانية محل دراسة وتحليل على نطاق واسع.





- ٢- هناك عدم تمييز بين إلغاء -أي تحريم- الفائدة وتعطيل معدلها في فترات استثنائية كما هو حاصل اليوم في عدد من الدول الرأسمالية في ظل الأزمة المالية العالمية، وكما حصل في اليابان من قبل. إن سياسة معدل الفائدة الصفري إجراء لاحتواء آثار الأزمات والحد من تفاقمها وليس قناعة بضرورة إلغاء الفائدة لما فيها من ظلم وأضرار اقتصادية واجتماعية.
- ٣- إن سياسة معدل الفائدة الصفري ليست من الاقتصاد الإسلامي في شيء، حيث أنها تساهم في تكريس الواقع كما هو من خلال التصرفات والسياسات الخاطئة والتي كان السبب فيها ذات المؤسسات التي يراد تقديم الأموال "مجانياً" لها لتقرض الوحدات الاقتصادية بأضعاف مضاعفة من معدلات الفوائد والرسوم تحت دعوى ارتفاع المخاطر وغيرها في الفترات التي تعقب الأزمات. ومن أبرز مقاصد الشريعة في الأموال العدل فيها وفي طرق نقلها وتداولها بين الناس، وهذا الإجراء يكرس تكديس الأموال ويوجهها في يد القلة لتصبح "دولة بين الأغنياء".
- ٤- إن سياسة معدل الفائدة الصفري تؤكد أن الربا لا يمكن أن يشكل المبدأ الأساسي للنظام الاقتصادي الإسلامي بمعزل عن غيره من المبادئ التي يقوم عليها وعن الواقع الذي يعمل فيه، وبالتالي فإن مجرد العدول عن الربا لا يحل المشاكل بصفة آلية بمنأى عن الواقع السياسي والاجتماعي والثقافي والضغوطات الجيوستراتيجية الخارجية.
- ٥- يتضح من خلال ما سبق أن سياسة معدل الفائدة الصفري وغيرها من الحلول الأخرى مكلفة و عادة ما يكون استعمالها متأخراً ولها آثار جانبية ومضاعفات. وهذا ما أدى إلى نقاش وجدل كبير على مستوى الاقتصاد الكلي حول مفعول هذه السياسات على المتغيرات الاقتصادية.



### ثانياً: التوصيات:

- من الأمور التي توصي الدراسة ببحثها ما يلي:
- ١- القيام بدراسة على مستوى الاقتصاد الجزئي تلقي الضوء على تفاصيل وشروط معدلات الفائدة التي فرضتها المؤسسات الائتمانية والبنوك التجارية اليابانية في ظل سياسة معدل الفائدة الصفري من مارس ٢٠٠١ م إلى يونيو ٢٠٠٦ م.
  - ٢- القيام بمراجعة نقدية تحليلية للدراسات التي تناولت السياسة النقدية لاقتصاد قائم على غير الفائدة في ضوء التطورات والنقاشات المتعلقة بالسياسات النقدية الحالية.
  - ٣- دراسة موضوعات محددة مثل أمثلة سياسة معدل الفائدة الصفري كأداة للسياسة النقدية، وكفاءاتها في توزيع الموارد المالية على ضوء التطبيقات الحالية لهذه السياسة في بعض البلاد.



## المراجع:-

### المراجع العربية:

- ١- فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، ٢٠٠٤م.
- ٢- خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد النظرية والتطبيق، الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٢م.
- ٣- رفيق المصري، مصرف التنمية الإسلامي أو محاولة جديدة في الربا والفائدة والبنك، ١٩٨٧م.
- ٤- عبد الحميد الغزالي، ، التنمية الاقتصادية بين التمويل الربوي والتمويل الإسلامي. ٢٠٠١م.
- ٥- زغول النجار، الأزمة الاقتصادية العالمية، قناة الأقصى، ١٧ ديسمبر ٢٠٠١م.
- ٦- يوسف الزامل، العالم وأمريكا يحاربان الأزمة بإلغاء الربا مارس ٢٠٠٩م.
- ٧- رفيق المصري، ، الأزمة المالية العالمية من يتحمل مسؤوليتها؟ ٢٠٠٩م.
- ٨- سويسى وهيبية، دور أسعار الفائدة في تشجيع الإذخار المحلي في الجزائر، بحث ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، الجزائر، ٢٠١٥م.
- ٩- بلعزوز بن علي، أثر تغير أسعار الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ٢٠٠٤م.
- ١٠- ببولوط بلال، أثر تحرير أسعار الفائدة على الاقتصاد الجزائري (٢٠٠٠-٢٠٠٨)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ٢٠١١م.
- ١١- بوزيدي جمال، دور أسعار الفائدة في إحداث الأزمات المالية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، ٢٠١٢م.
- ١٢- بوغزالة امحمد عبدالكريم، أداة سعر الفائدة وأثرها على الأزمات، الآثار السلبية لسعر الفائدة في النظرية الاقتصادية، الملتقى الوطني التاسع، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة ٢٠ أوت ١٩٥٥ سكيكدة.
- ١٣- محمد القطان، نحو بديل شرعي لآليات أسعار الفائدة، ندوة حول الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية.



- ١٤- ملتقى حضر موت للحوار العربي ( ٢٠٠٦ م)، اليابان.. وتحريم الربا، ٦٢ أبريل. [www.hdrmut.net](http://www.hdrmut.net)
- ١٥- حمدي رزق، (٢٠٠١ م)، المصارف اليابانية أسلمت، المصري اليوم، ١٥ أبريل؛ حرب، شرين ٢٠٠٧ م، فوائد تساوي صفر... بنوك يابانية على الطريقة الإسلامية، محيط، ٢١ يونيو.

#### المراجع الأجنبية:

- 1- Pesek, William (2008), Fed, BoJ We Are All Islamic Bankers, 7 December.
- 2- Traouli, Khaled (2008), *Osons la solution islamique: Un taux d'intérêt nul... et rapidement.*
- 3- *La FED adopte un taux d'intérêt islamique*, 18 décembre 2008, [ww.agoravox.fr](http://ww.agoravox.fr).
- 4- Santi, Michel (2009), La politique du taux d'intérêt zéro: une grenade en mains des Banques Centrales.
- 5- Trichet, Jean-Claude (2009), Une politique de taux zéro n'est pas appropriée au cas européen, RTLinfo, 18 avril.
- 6- Triès, Philippe (2008), Taux d'intérêt zéro: le scepticisme d'un gouverneur de la Fed.
- 7- The Financial Times (2009), IMF backs euro for eastern Europe: report, April, 9.
- 8- Saeki, Yuzo (2009), Les exportations chutent au Japon déficit commercial record, Reuters, 25 février.
- 9- Pagny, Aurélie (2009), Un prêt à taux zéro pour les enseignants, Le Figaro, 27 mars.
- 10- Spiegel, Mark (2006), Did Quantitative Easing by the Bank of Japan "Work"?
- 11- Solidarité et Progrès (2000), Japon: Récession et endettement record, 17 février.

